

天润工业（002283.SZ） 2022 年业绩短期承压，重卡拐点已至有望带动公司加速复苏

2023 年 03 月 22 日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2023/3/21
当前股价(元)	5.48
一年最高最低(元)	8.09/4.76
总市值(亿元)	62.44
流通市值(亿元)	54.38
总股本(亿股)	11.39
流通股本(亿股)	9.92
近 3 个月换手率(%)	86.2

邓健全（分析师）	赵悦媛（分析师）
dengjianquan@kysec.cn	zhaoyueyuan@kysec.cn
证书编号：S0790521040001	证书编号：S0790522070005

● 公司 2022 年实现归母净利润为 2.0 亿元，同比-62.4%

2023 年 3 月 20 日，公司发布 2022 年年度报告，2022 年公司实现营收 31.4 亿元，同比-33.6%；毛利率为 21.2%，同比-3.0pcts；归母净利润为 2.0 亿元，同比-62.4%。2022Q4 单季度公司营收为 7.9 亿元，同比+14.2%，环比+3.0%；归母净利润为 0.4 亿元，同比-57.0%，环比+36.8%；毛利率为 20.7%，环比+2.3pcts。在国五促销透支国六需求等因素的影响下，2021 下半年至 2022 年末重卡销量持续低迷，公司业绩承压，我们调整 2023-2024 年盈利预测，新增 2025 年盈利预测，我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 3.62（-4.46）/5.21（-4.41）/5.98 亿元，EPS 为 0.32（-0.39）/0.46（-0.38）/0.52 元/股，对应当前股价 PE 为 17.3/12.0/10.4 倍，我们认为重卡拐点已至有望带动公司加速复苏，维持“买入”评级。

● 商用车市场下滑致公司各板块营收同比下降，空悬业务产能持续加码

分板块来看，2022 年公司曲轴板块实现营收 19.3 亿元，同比-36.08%，占公司营收比例为 61.53%；连杆业务板块实现营收 7.34 亿元，同比-29.54%，占公司营收比例 23.41%；空气悬架业务实现营业收入 1.97 亿元，同比-3.37%，占公司营收比例 6.27%。2023 年公司计划投资新建橡胶悬架生产线 1 条、半挂车空悬生产线 1 条、CDC 电磁阀生产线 1 条、新建乘用车空气悬架实验室等。

● 重卡行业拐点已至，有望带动公司业绩加速修复

在国五促销透支国六需求等因素的影响下，2021 下半年至 2022 年末重卡销量持续低迷。据中汽协数据，2022 全年重卡批发销量 67.2 万辆，同比下降 51.8%。2023 年 2 月国内重卡批发销量为 7.7 万辆，环比+58.4%，同比+30.2%，近两年来月度批发数据首次同比转正，结束了连续 21 个月的下跌。展望未来，疫情影响减弱、透支效应逐渐出清等背景下，重卡销量有望恢复增长，有望带动公司业绩持续复苏。

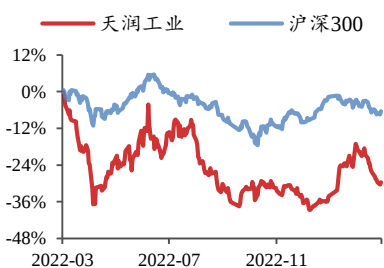
● **风险提示：**商用车销量不及预期、空悬业务拓展不及预期、原材料价格上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,721	3,136	4,252	5,281	6,247
YOY(%)	6.6	-33.6	35.6	24.2	18.3
归母净利润(百万元)	541	204	362	521	598
YOY(%)	6.6	-62.4	77.6	44.0	14.8
毛利率(%)	24.1	21.2	22.4	23.6	23.6
净利率(%)	11.5	6.5	8.5	9.9	9.6
ROE(%)	9.7	3.6	6.1	8.1	8.6
EPS(摊薄/元)	0.48	0.18	0.32	0.46	0.52
P/E(倍)	11.5	30.7	17.3	12.0	10.4
P/B(倍)	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4934	4246	7250	7016	9898
现金	710	959	1301	1615	1911
应收票据及应收账款	2099	1755	3221	2959	4351
其他应收款	15	32	31	47	46
预付账款	63	36	98	69	128
存货	1531	1361	2498	2223	3361
其他流动资产	517	103	102	104	102
非流动资产	3942	3736	4386	4868	5207
长期投资	1	2	2	2	2
固定资产	2962	2915	3568	4048	4391
无形资产	352	341	355	375	391
其他非流动资产	627	479	460	444	424
资产总计	8876	7983	11636	11885	15106
流动负债	3143	2156	5500	5295	7995
短期借款	917	882	2213	3041	3723
应付票据及应付账款	2073	1165	3155	2130	4122
其他流动负债	153	110	131	124	151
非流动负债	178	178	184	186	185
长期借款	0	0	6	8	6
其他非流动负债	178	178	178	178	178
负债合计	3321	2335	5684	5481	8180
少数股东权益	24	22	22	20	18
股本	1139	1139	1139	1139	1139
资本公积	1476	1478	1478	1478	1478
留存收益	3012	3104	3401	3818	4285
归属母公司股东权益	5531	5626	5930	6384	6908
负债和股东权益	8876	7983	11636	11885	15106

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1057	582	84	550	682
净利润	540	202	361	519	596
折旧摊销	337	352	329	416	497
财务费用	22	-8	39	96	152
投资损失	2	-21	-7	-7	-8
营运资金变动	116	-12	-642	-479	-560
其他经营现金流	40	69	4	5	5
投资活动现金流	-863	127	-980	-903	-841
资本支出	630	380	978	899	836
长期投资	-60	136	-0	-0	-0
其他投资现金流	-174	372	-2	-4	-6
筹资活动现金流	-219	-91	-94	-160	-227
短期借款	91	-35	1331	828	681
长期借款	0	0	6	2	-1
普通股增加	5	0	0	0	0
资本公积增加	45	2	0	0	0
其他筹资现金流	-359	-58	-1431	-990	-907
现金净增加额	-25	619	-990	-513	-386

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4721	3136	4252	5281	6247
营业成本	3582	2472	3299	4035	4773
营业税金及附加	39	32	37	47	50
营业费用	56	74	85	74	81
管理费用	169	147	170	182	206
研发费用	276	189	238	299	362
财务费用	22	-8	39	96	152
资产减值损失	-1	-3	0	0	0
其他收益	27	21	26	31	37
公允价值变动收益	4	-39	-9	-11	-14
投资净收益	-2	21	7	7	8
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	617	222	413	582	662
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	10	12	15	12	12
利润总额	607	210	398	571	650
所得税	66	8	38	52	54
净利润	540	202	361	519	596
少数股东损益	-1	-1	-1	-2	-2
归属母公司净利润	541	204	362	521	598
EBITDA	977	587	787	1103	1299
EPS(元)	0.48	0.18	0.32	0.46	0.52

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	6.6	-33.6	35.6	24.2	18.3
营业利润(%)	5.5	-64.1	86.2	41.0	13.7
归属于母公司净利润(%)	6.6	-62.4	77.6	44.0	14.8
获利能力					
毛利率(%)	24.1	21.2	22.4	23.6	23.6
净利率(%)	11.5	6.5	8.5	9.9	9.6
ROE(%)	9.7	3.6	6.1	8.1	8.6
ROIC(%)	8.7	3.4	5.0	6.5	6.8
偿债能力					
资产负债率(%)	37.4	29.2	48.9	46.1	54.2
净负债比率(%)	5.5	0.5	17.2	24.0	27.8
流动比率	1.6	2.0	1.3	1.3	1.2
速动比率	1.1	1.3	0.8	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	4.2	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	4.8	4.0	4.0	4.0	4.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.18	0.32	0.46	0.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	0.51	0.07	0.48	0.60
每股净资产(最新摊薄)	4.85	4.94	5.20	5.60	6.06
估值比率					
P/E	11.5	30.7	17.3	12.0	10.4
P/B	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.2	10.6	9.1	7.0	6.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn